



THỊT LỢN SẠCH DABACO



DABACO GROUP

FLASH NOTE | DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG
(29/07/2021)

Nguyễn Minh Hiếu – Tư vấn Cá nhân

DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Bất lợi từ chi phí đầu vào lẫn giá bán đầu ra khiến lợi nhuận ròng quý 2/2021 giảm.** Quý 2/2021 DBC đạt 2,596 tỷ đồng doanh thu thuần (+17.1% y/y), lợi nhuận sau thuế đạt 215 tỷ đồng (-46.5% y/y).
- ✓ **Dịch bệnh bùng phát khiến giá thịt heo giảm trong ngắn hạn.** Giá thịt heo giảm xuống dưới 60,000 đồng/kg khiến hộ nông dân và DN nhỏ không có lãi, điều này sẽ ảnh hưởng đến việc tái đàn, xa hơn sẽ làm mất cân bằng cung cầu sau khi dịch bệnh được kiểm soát.
- ✓ **Giá thức ăn chăn nuôi được dự báo duy trì ở mức cao, hỗ trợ giá heo phục hồi sau dịch.** Ba quốc gia sản xuất nguyên liệu thức ăn chăn nuôi lớn nhất thế giới đều được dự báo có sản lượng giảm trong năm trong khi nhu cầu vẫn cao là nguyên nhân khiến giá nguyên liệu khó giảm mạnh trong thời gian tới.
- ✓ **Triển vọng dài hạn sáng với nhiều dự án được mở rộng.** Quy mô lợn thịt của DBC tăng thêm 285,000 con, tương ứng với mức tăng 40% so với đầu năm 2021 và tăng thêm 269,000 con lợn giống vào cuối năm 2022.
- ✓ **Mảng bất động sản ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ.** DBC sẽ bàn giao dự án BĐS vào tháng 8/2021 sau 3 tháng chậm trễ do dịch bùng phát tại Bắc Ninh, doanh thu và lợi nhuận dự kiến của dự án là 845 tỷ và 156 tỷ đồng.

Giá mục tiêu: 67,816 đ (+23%)

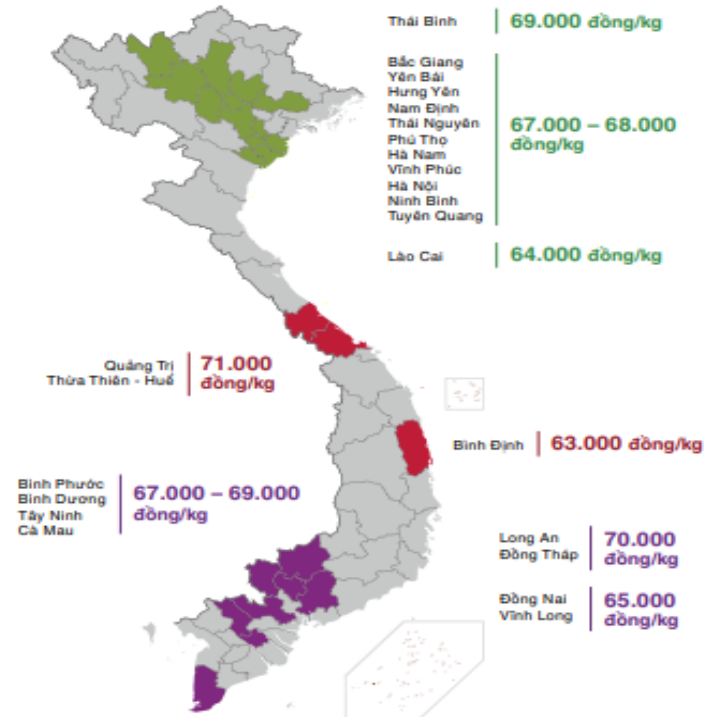
Giá thị trường: 55,100 đ/cp (29/07/2021)

Khuyến nghị: MUA

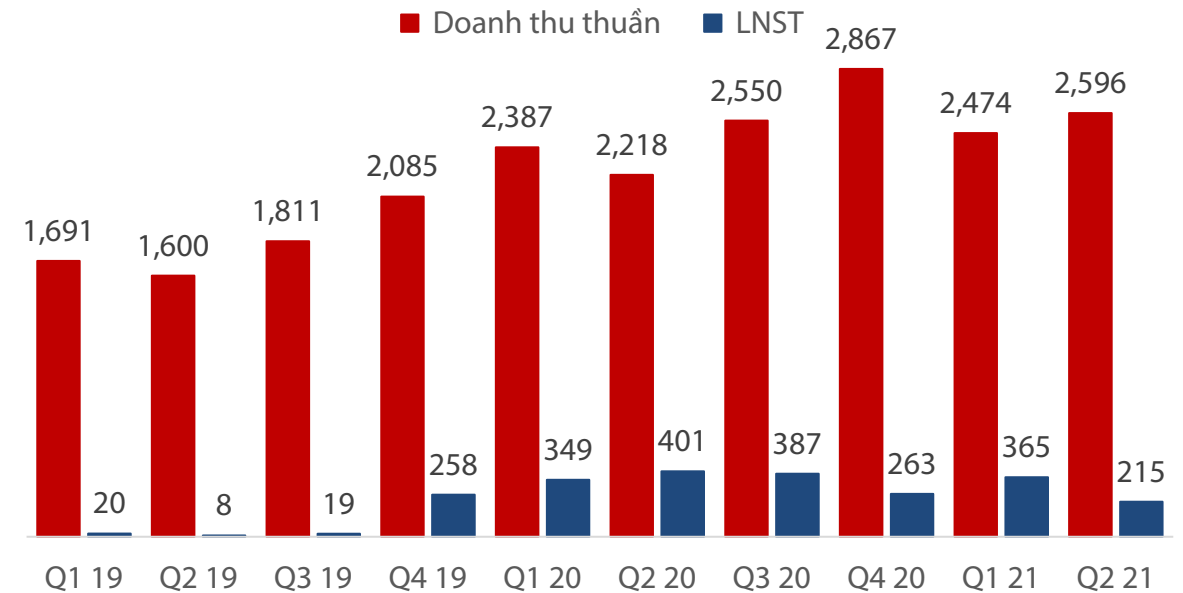
DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

Bất lợi từ chi phí đầu vào lẫn giá bán đầu ra khiến lợi nhuận ròng quý 2/2021 giảm

Hình 1: Giá thịt heo tại một số địa phương trên cả nước cuối T6/2021



Hình 2: Kết quả kinh doanh theo quý của DBC (tỷ đồng)



Nguồn: DBC, VietnamBiz, Rông Việt tổng hợp

Dịch bệnh bùng phát khiến giá thịt heo quý 2/2021 đã giảm gần 30% so với mức cao kỷ lục của cùng kỳ (trên 90,000 đồng/kg) trong khi đó theo Cục Chăn nuôi giá TĂCN thành phẩm 6 tháng đầu năm 2021 tăng từ 12%~15% tùy từng loại khiến hộ chăn nuôi và doanh nghiệp gặp khó. Quý 2/2021 DBC đạt 2,596 tỷ đồng doanh thu thuần (+17.1% y/y), lợi nhuận sau thuế đạt 215 tỷ đồng (-46.5% y/y). Chúng tôi cho rằng, dù lợi nhuận giảm nhưng kết quả đạt được nhìn chung vẫn tích cực nếu nhìn về giai đoạn trước 2020 cùng với những khó khăn mà doanh nghiệp phải đối mặt không chỉ ở giá bán, nguyên liệu đầu vào mà còn là yếu tố dịch bệnh tại Bắc Ninh và Bắc Giang – địa bàn sản xuất chính của DBC.

DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

Dịch bệnh bùng phát khiến giá thịt heo điều chỉnh sâu trong ngắn hạn

Hình 3: Chi phí sản xuất theo từng loại hình kinh doanh

	Chi phí sản xuất (VND/kg)
Hộ nông dân nhỏ lẻ	55.000-60.000
Doanh nghiệp nhỏ, chủ động một phần về mặt con giống	45.000-50.000
Các doanh nghiệp lớn như DBC	40.000-42.000

Nguồn: DBC, Rong Việt tổng hợp

Làn sóng dịch lần thứ 4 gây ra nhiều khó khăn trong việc thu mua, vận chuyển trong khi nhu cầu thịt lợn yếu đi dẫn đến giá bán điều chỉnh sâu quanh 55,000 đồng/kg nửa cuối tháng 7/2021. Theo ước tính tại giá bán này các hộ nông dân nhỏ lẻ không thể có lãi, trong khi giá thức ăn chăn nuôi tiếp tục giữ ở mức cao, dịch tả heo Châu Phi chưa được kiểm soát hoàn toàn và việc tiêu thụ gặp nhiều khó khăn khi dịch bệnh xảy ra dẫn đến tâm lý thận trọng trong việc tái đàn và mở rộng quy mô đàn lợn.

Dịch cũng tác động tới lợi nhuận của DBC trong quý 3, tuy nhiên mức độ có phần dịu hơn do DBC có đầu ra ổn định, hơn nữa dịch bệnh tại Bắc Ninh và Bắc Giang hiện đã được kiểm soát là tín hiệu tích cực cho DBC. Ngoài ra Covid vẫn phức tạp và còn tiếp diễn, dự báo sẽ làm giảm nguồn cung từ trang trại và hộ nông dân – chiếm 65% thị phần, điều này dẫn tới mất cân bằng cung cầu trên thị trường sau khi dịch bệnh được kiểm soát giúp cho các doanh nghiệp chăn nuôi lớn như DBC hưởng lợi, chúng tôi kỳ vọng dịch sẽ được kiểm soát từ cuối tháng 8/2021.

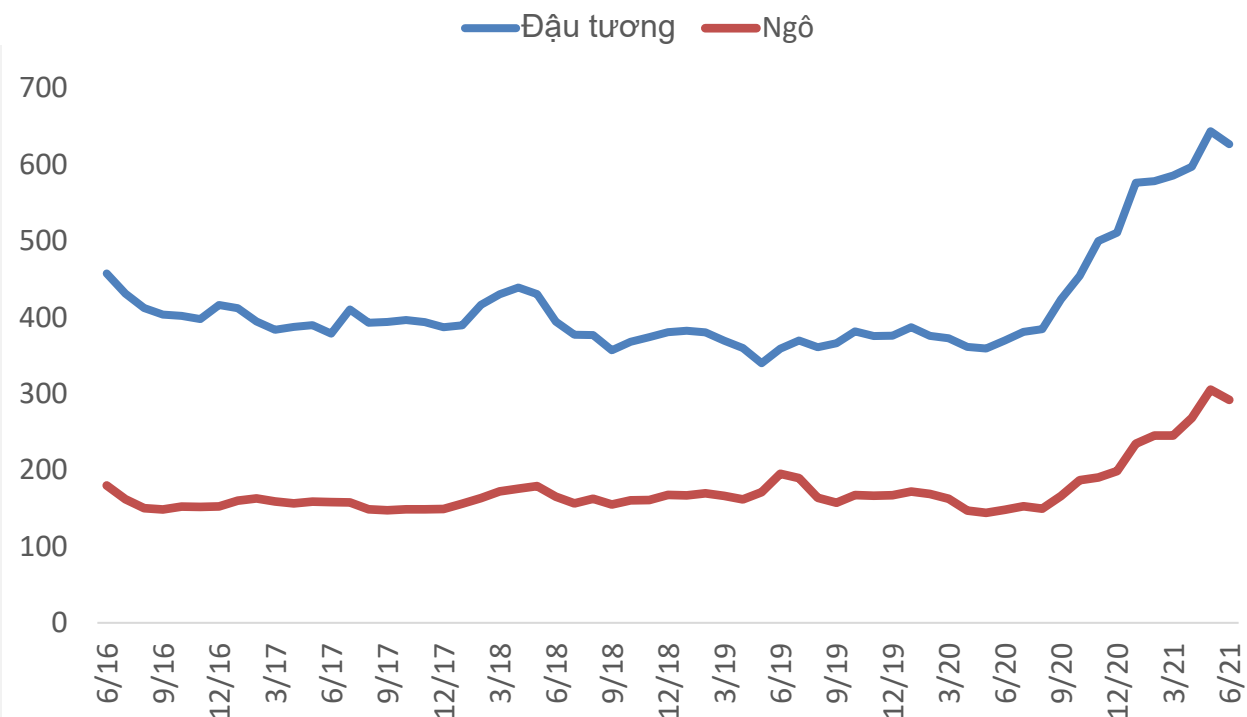
DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi tiếp tục giữ ở mức cao hỗ trợ giá thịt heo phục hồi sau dịch

Giá nguyên liệu chính sản xuất thức ăn chăn nuôi như đậu tương và ngô được dự báo tiếp tục giữ ở mức cao trong thời gian tới do (1) diện tích trồng ngô, đậu tương vụ mới của Mỹ suy giảm, (2) hạn hán tại Brazil và (3) mưa lũ tại Hà Nam – một trong những tỉnh sản xuất nông nghiệp lớn nhất Trung Quốc (chi tiết tại hình 5&6).

Mức giá nguyên liệu tăng cao là động lực hỗ trợ giá thịt heo phục hồi trở lại sau khi dịch được kiểm soát. Điều này sẽ tác động tích cực đến những doanh nghiệp quy mô lớn có chuỗi sản xuất khép kín (thức ăn – trang trại – thực phẩm) như DBC.

Hình 4: Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi

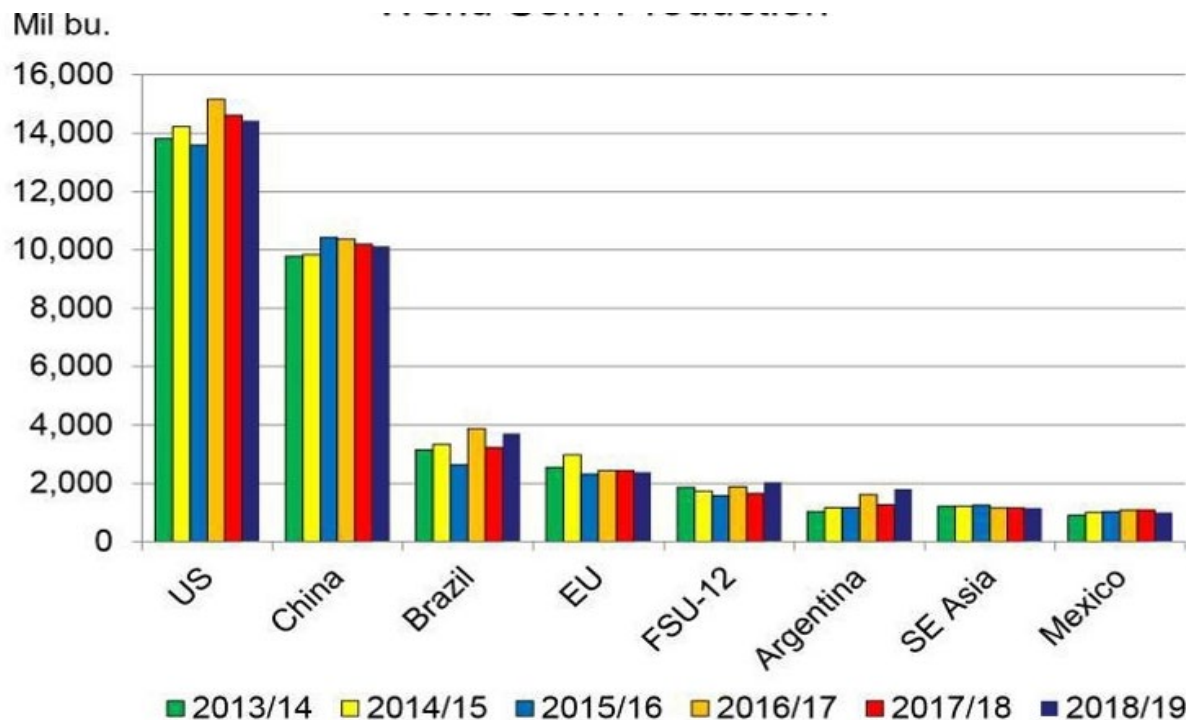


Nguồn: IndexMondi, Rong Việt tổng hợp

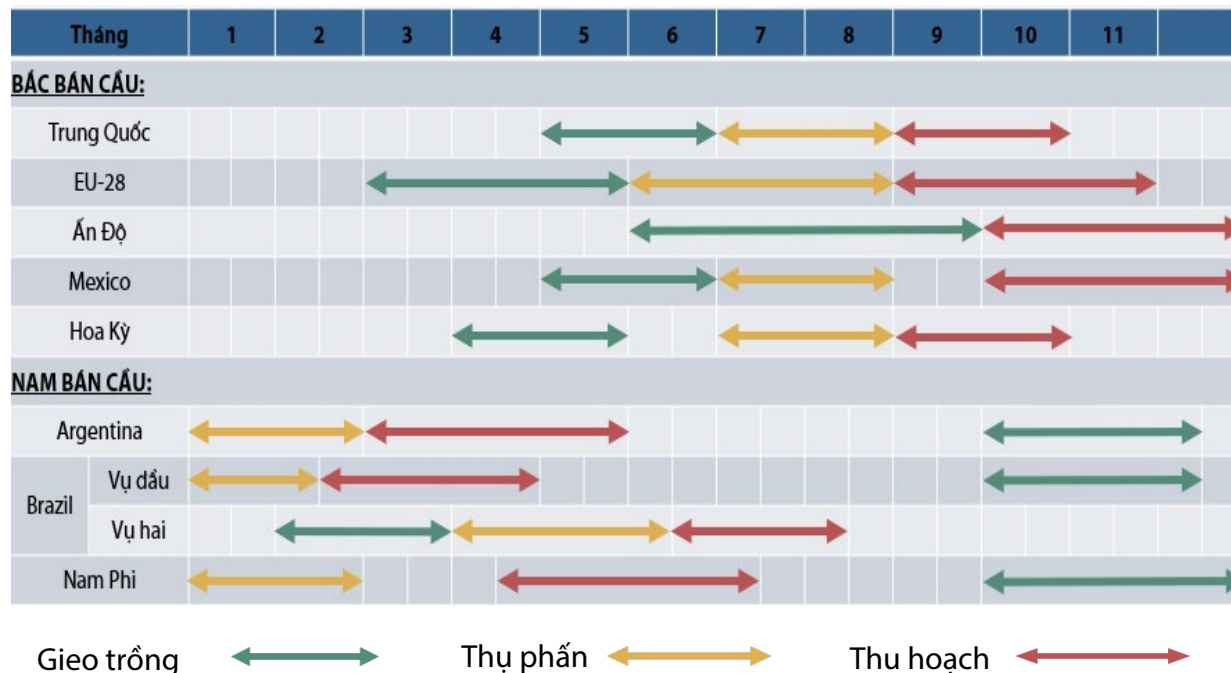
DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

Dự báo giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi tiếp tục giữ ở mức cao hỗ trợ sự phục hồi giá bán thịt lợn sau dịch

Hình 5: Các quốc gia đứng đầu về sản xuất ngô trên thế giới (triệu tấn)



Hình 6: Thời gian gieo trồng và thu hoạch ngô

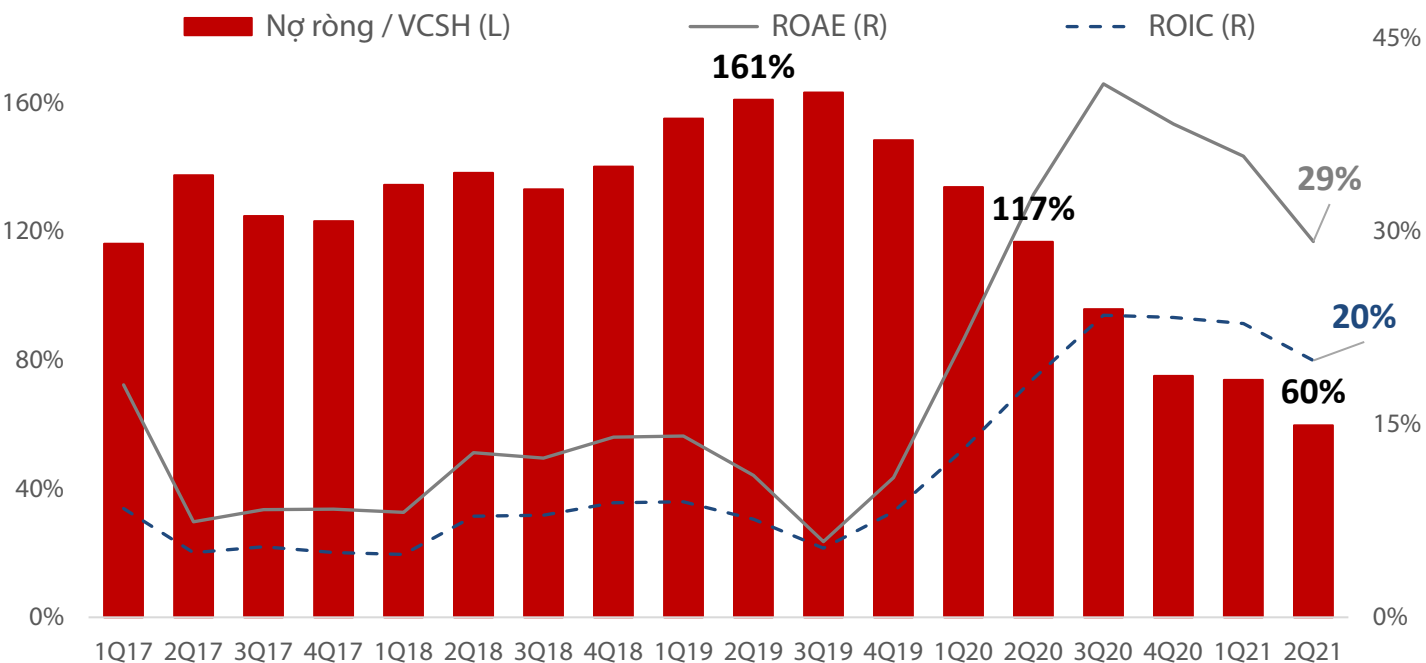


Mỹ, Trung Quốc và Brazil là 3 quốc gia sản xuất ngô lớn nhất trên thế giới (lưu ý 8 quốc gia trong hình trên chiếm trên 80% sản lượng ngô toàn thế giới) hiện sản lượng sản xuất dự báo sẽ thiếu hụt trong năm nay và chỉ được bổ sung vào mùa đầu năm tới.

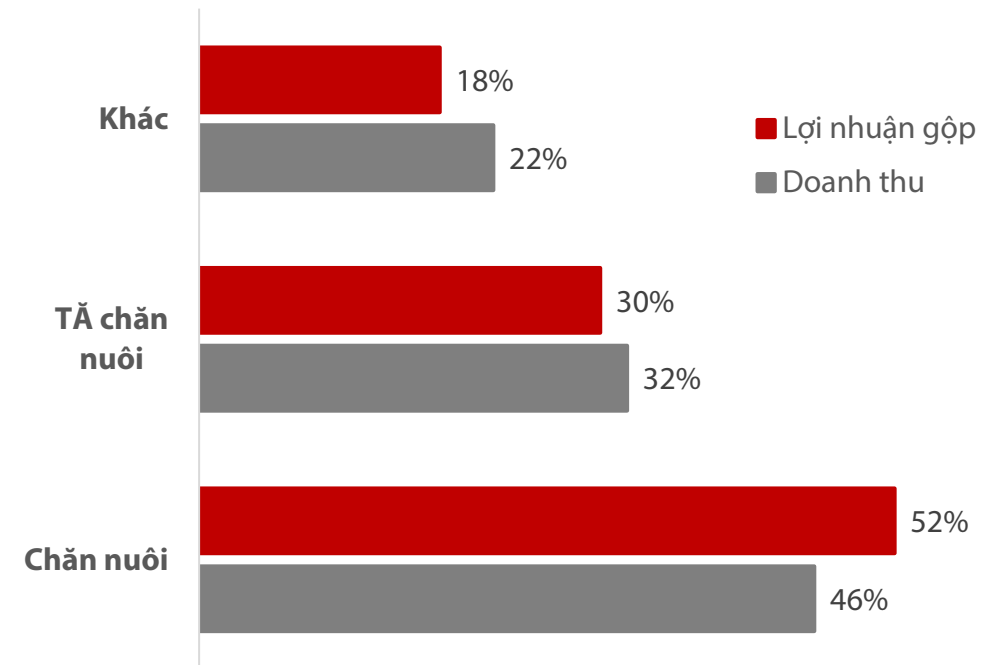
DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

Tài chính lành mạnh, khả năng sinh lời giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao

Hình 7: Khả năng sinh lời và tỷ lệ đòn bẩy của DBC



Hình 8: Cơ cấu doanh thu và LNG của DBC năm 2020 (%)



Nguồn: DBC, Rong Việt tổng hợp

Tình hình tài chính và khả năng sinh lời của DBC đã được cải thiện rõ rệt sau thời gian dài liên tục đầu tư vào mảng kinh doanh cốt lõi nhằm khép kín chuỗi giá trị sản xuất, điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của DBC trong thời gian tới. Hơn nữa, với kế hoạch tiếp tục mở rộng địa bàn kinh doanh xuống miền Trung và miền Nam, giúp dư địa tăng trưởng của DBC được mở rộng, chúng tôi lưu ý áp lực nợ vay của DBC có thể tăng nhẹ trở lại vào cuối năm khi DBC triển khai các dự án này.

DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

Triển vọng dài hạn sáng với nhiều dự án được mở rộng

Hình 9: Kế hoạch triển khai các dự án của DBC

	Quy mô lợn bố mẹ	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Công suất/năm	Thời gian vận hành
Dự án Tam Nông, Phú Thọ	1,200	228	10,000 hậu bị + 24,500 con giống	3Q2022
Dự án Thạch Thành, Thanh Hoá	5,600	655	79,000 con giống + 186,000 lợn thịt	3Q2022
Dự án Đồng Phú, Bình Phước	5,300	672	153,000 con giống + 100,000 lợn thịt	4Q2022
Dự án Kim Bôi, Hoà Bình	4,400	612	120,000 con giống	1Q2023
Thức ăn thuỷ sản Nutreco		220	70,000 tấn	T3.2021
Nhà máy ép dầu – Gđ2		650-700	173,000 tấn khô đậu & vỏ đậu 21,000 tấn dầu nành thô 10,000 tấn dầu nành tinh	4Q2022

Nguồn: DBC, Rong Việt tổng hợp

DBC tiếp tục mở rộng quy mô đàn lợn gia tăng thị phần tại thị trường miền Bắc trong khi mở rộng thị trường ra miền Trung và Nam với 2 nhà máy chăn nuôi lợn giống và lợn thương phẩm tại Bình Phước và Thanh Hoá. Sau khi hoàn thành quy mô lợn thịt của DBC tăng thêm 285,000 con, tương ứng với mức tăng 40% so với đầu năm 2021 và tăng thêm 269,000 con lợn giống. Ngoài ra, kể từ cuối năm 2022 BDC đưa gđ2 nhà máy ép dầu thực vật vào hoạt động, nâng công suất mảng này tăng gấp đôi trong khi chi phí đầu tư gần bằng 1 nửa so với 1,200 tỷ gđ1. Chúng tôi ước tính sau, kể từ năm 2023 mảng dầu thực vật sẽ đóng góp từ 120-150 tỷ LNST mỗi năm cho DBC (năm 2020 là 55 tỷ).

DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

Mảng bất động sản ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ hỗ trợ cho sự sụt giảm lợi nhuận mảng cốt lõi



- **Tên dự án:** Lotus Central (Dabaco Lý Thái Tổ)
- **Vị trí:** Đường Lý Thái Tổ, TP. Bắc Ninh
- **Quy mô:** 288 căn hộ + 19 Shophouse
- **Tổng mức đầu tư:** 545 tỷ đồng
- **Doanh thu dự kiến:** 845 tỷ đồng
- **Dự kiến bàn giao:** Tháng 8/2021
- **Lợi nhuận kỳ vọng:** 156 tỷ đồng



- **Tên dự án:** DABACO Park View City (Huyện Quang)
- **Vị trí:** Đường Huyền Quang, TP. Bắc Ninh
- **Quy mô:** 458 căn hộ
- **Tổng mức đầu tư:** 533 tỷ đồng
- **Doanh thu dự kiến:** 802 tỷ đồng
- **Dự kiến bàn giao:** Tháng 4/2022
- **Lợi nhuận kỳ vọng:** 205 tỷ đồng

DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

Định giá & khuyến nghị

Năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 11,637 tỷ đồng (+16,1% y/y và 1,045 tỷ đồng (-25.4% y/y) tương ứng EPS là 9,973 đồng/cp. Trong đó:

- DT mảng chăn nuôi và thức ăn chăn nuôi tiếp tục tăng 12% và 20% y/y đạt 5.1 và 3.8 nghìn tỷ. Trong khi LN gộp giảm lần lượt là -26.2% và -9.7% so với cùng kỳ đạt 981 tỷ và 693 tỷ do giá thịt lợn giảm và giá nguyên liệu sản xuất thức ăn tăng.
- DT khác và LN gộp tăng 18.2% y/y và 13.7% đạt 2.6 nghìn tỷ và 524 tỷ nhờ bán dự án BĐS Lotus centre.

Tại mức giá hiện tại DBC (28/7/2021) đang giao dịch tại P/E 2021 là 5.5x thấp hơn mức P/E bình quân 5 năm qua là 7.3x. Chúng tôi áp dụng P/E 2021F cho DBC là 6.8x và đưa ra giá mục tiêu cho DBC là 67,816 đồng/cp.

Hình 10: P/E của DBC



Nguồn: Bloomberg, Rong Việt tổng hợp

DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG

Chúng tôi cho rằng việc giá heo hơi sụt giảm như hiện tại chỉ diễn ra trong ngắn hạn và sớm hồi phục trở lại kể từ đầu tháng 9 khi dịch bệnh được kiểm soát. Điều này sẽ ảnh hưởng ngay lập tức đến lợi nhuận mảng chăn nuôi và thức ăn chăn nuôi trong quý 3, tuy nhiên lợi nhuận chung vẫn giữ ở mức cao (loại trừ yếu tố đột biến cùng kỳ) và tương đương với quý 2 do có thêm đóng góp từ mảng BĐS là khá tích cực.

Quý 4, nhu cầu thực phẩm hồi phục sẽ kéo giá heo hơi tăng trở lại giúp lợi nhuận của DBC tiếp tục duy trì ở mức cao. Hơn nữa nguồn cung thịt heo có thể thiếu hụt sau khi dịch bệnh được kiểm soát sẽ giúp DBC hưởng lợi lớn và dẫn tới mức định giá của DBC tăng cao hơn ước tính của chúng tôi.

Giá mục tiêu: 67,816 đ (+23%)

Giá thị trường: 55,100 đ (29/07/2021)

Khuyến nghị: MUA



PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Hoàng Thạch Lâm
Head of Retail Research
lan.ht@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1336)

Nguyễn Minh Hiếu
Analyst
hieu.nm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1295)

Nguyễn Quốc Bảo
Executive
bao.nq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1253)

Nguyễn Huy Phương
Executive
phuong.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1241)

Phạm Thu Hà Phương
Executive
phuong1.pth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1372)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rông Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rông Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rông Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rông Việt đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rông Việt, 2019.**